



CATÓLICA
PORTO

**A figura jurídica dos Fundos Especiais de Investimento e contraposição com
figuras afins: a informação como consequência da evolução dos respetivos regimes
jurídicos**

José Paulo Quaresma Pereira Miller
nº 349412020

Tese de Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

Sob a orientação da Doutora Daniela Batista

**Porto,
Novembro de 2014**

Agradecimentos

À minha falecida avó, a quem dedico este trabalho, porque os anjos não pertencem à Terra.

Aos meus pais e irmãos, por todo o carinho, atenção, dedicação e motivação. Por tudo aquilo que representam para a minha pessoa.

À minha madrinha, pela sua importância e por ter sempre uma palavra de esperança quando a fraqueza sobressai.

À minha família, pela crença nas minhas capacidades e pelo apoio incondicional.

A todos os meus amigos, por serem parte do meu património e pelos momentos de descontração proporcionados, fundamentais neste processo.

Finalmente, à Doutora Daniela Baptista, pela simpatia e excelência com que conduziu o meu processo, pela confiança depositada no meu trabalho e, sobretudo, por saber transmitir a sua mensagem com sabedoria.

Abreviaturas

CE – Conselho Europeu
Cfr - Conferir
CMVM – Comissão de Mercado e Valores Mobiliários
DL – Decreto-Lei
EM – Estados-Membros
EUA – Estados Unidos da América
FEI – Fundo Especial de Investimento
FEII – Fundo Especial de Investimento Imobiliário
FEIM – Fundo Especial de Investimento Mobiliário
FII – Fundo de Investimento Imobiliário
FIM – Fundo de Investimento Mobiliário
IFI – Informação Fundamental ao Investidor
KIID – *Key Investors Information Document*
NRJOIC – Novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo
OIA – Organismo de Investimento Alternativo
OIAVM – Organismo de Investimento Alternativo de Valores Mobiliários
OIC – Organismo de Investimento Coletivo
OICVM – Organismo de Investimento Coletivo de Valores Mobiliários
OEI – Organismo Especial de Investimento
OJ – Ordem Jurídica
PFC – Produtos Financeiros Complexos
RJ – Regime Jurídico
RJOIC – Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo
SEC – *Securities Exchange Commission*
SIF – *Specialized Investment Fund*
UCITS – *The Undertakings for Collective Investment in Transferable Investments*

Índice

Agradecimentos	ii
Abreviaturas	iii
Introdução.....	1
1. Enquadramento legal e histórico dos Fundos de Investimento	2
2. Fundos de Investimento: o que são afinal?	6
2.1. A figura jurídica dos Fundos Especiais de Investimento (OEI)	8
2.2. A nova denominação: Fundos de Investimento Alternativo (OIA) e manutenção dos Fundos Especiais de Investimento Imobiliário	10
3. Contexto internacional: Figuras próximas dos Fundos Especiais de Investimento	12
3.1. Elementos característicos similares e divergentes entre <i>Hedge Funds</i> e Fundos Especiais de Investimento.....	15
3.2. O <i>Specialized Investment Fund</i> e o Fundo Multimercado	17
4. Breve Introdução à informação prestada aos investidores nos Fundos de Investimento	19
4.1. <i>Fund Profile</i> : O ideal de um documento informativo visando o esclarecimento dos investidores	20
4.2. O novo documento informativo em Portugal no âmbito dos Fundos de Investimento: a introdução das figuras do prospeto completo e simplificado.....	21
5. A ligação com os Fundos Especiais de Investimento	25
6. O “fracasso” do prospeto simplificado em atingir os objetivos propostos.....	27
6.1. A transição para a figura da Informação Fundamental ao Investidor (IFI)	30
7. Qualificação do Fundo Especial de Investimento como Produto Financeiro Complexo: a evolução da informação	32
Conclusão.....	35
Bibliografia	36

Introdução

Os Fundos de Investimento apresentam-se como um instrumento de aforro e investimento por parte dos investidores. A acrescida procura por este mecanismo despoletou a necessidade de regular esta figura, tendo em consideração a influência do contexto internacional, nomeadamente dos EUA e da Europa. O legislador teve, então, o cuidado de, ao longo do tempo, aliar a elevada adesão a este instrumento à necessidade de aperfeiçoar o regime jurídico da figura dos Fundos de Investimento, nomeadamente ao nível da informação a conceder aos investidores.

Destarte, a abertura a novos mercados e correspondentes ativos proporcionava o surgimento de novas figuras, como a dos Fundos Especiais de Investimento, que se destacavam pela diversificação e alargamento do âmbito dos ativos objeto de investimento, sendo que da sua própria denominação se deduz o regime especial que acarreta. Deste modo, e pelo fato de se apresentar como uma figura jurídica recente e distinta, nesta dissertação pretendemos clarificar o seu papel no Ordenamento Jurídico português, procurando aferir a ligação existente entre o surgimento desta e a evolução do regime jurídico associado à figura proeminente dos Fundos de Investimento, equiparando os Fundos Especiais de Investimento a outras figuras jurídicas afins, tanto no âmbito nacional (Fundos de Investimento Mobiliários e Imobiliários) como internacional (o caso dos *Hedge Funds*). Salientamos a informação como exemplo prático desta ligação, enquanto consequência da evolução e atualização dos diversos regimes jurídicos associados aos Fundos de Investimento, em especial dos Fundos Especiais de Investimento.

1. Enquadramento legal e histórico dos Fundos de Investimento

A origem dos Fundos de Investimento em Portugal remonta ao ano de 1965, ano em que surge o primeiro diploma legal¹ que consagra a figura jurídica dos FIM².

Ainda que os Fundos de Investimento tenham sido implementados, pela primeira vez, em 1849, na Suíça (*Société Civile Genévoise d'emploi de fonds*) e, numa fase posterior, em 1868, no Reino Unido (*Foreign & Colonial Government Trust*), apenas obtiveram notoriedade e expressão em meados de 1960, nos EUA, embora o primeiro Fundo de Investimento americano tenha surgido em 1894 (*Boston Personal Property Trust*)³.

Os Fundos de Investimento eram considerados como importantes instrumentos que tinham como destinatário principal o pequeno e médio investidor que poderia, através deste mecanismo, “... obter as mesmas vantagens que os grandes capitalistas no que respeita à diminuição do risco...”⁴ e, deste modo, garantir liquidez, assim como uma rentabilidade estável, sem grandes oscilações.

Considerava-se, assim, um importante mecanismo para o investidor desqualificado que, desprovido de vastos conhecimentos relativamente aos mercados em questão, pretendiam garantir o melhor destino às suas economias com risco mínimo, rentabilidade e liquidez asseguradas através da gestão de profissionais.

Em 1985, após a nacionalização dos Fundos de Investimento ocorrida em 1976, é promulgado o DL n.º 134/85, de 2 de Maio. Este DL enaltece a ideia de que os FIM necessitavam de se afirmar cada vez mais como um mecanismo de aplicação de poupanças de pequenos e médios investidores⁵ e, nesse sentido, o legislador procurou, através deste diploma, atualizar a regulação dos Fundos de Investimento, nomeadamente ao nível da diversificação do risco e, por outro lado, manter a definição base dos FIM estipulada no anterior diploma legislativo visando, efetivamente, o aperfeiçoamento da figura dos FIM enquanto meio de investimento destinado a investidores com

1 Decreto-Lei n.º 46 342, de 20 de Maio de 1965.

2 Os Fundos de Investimento Mobiliário “... constituem valiosos instrumentos de canalização de poupanças e servem uma necessidade específica do pequeno e médio investidor, que procura rentabilidade estável para as suas economias, com um mínimo de risco e liquidez quase garantida.” In Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 46 342, de 20 de Maio de 1965.

3 *Estudo sobre a Indústria de Fundos de Investimento em Portugal*. Portugal, CMVM, 2002, p. 6.

4 *Estudo sobre a Indústria de Fundos de Investimento em Portugal*. Portugal, CMVM, 2002, p. 6.

5 Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 134/85, de 2 de Maio.

parca qualificação.

Porém, no DL n° 134/85, de 2 de Maio, surge a principal novidade legislativa no que toca à regulação dos Fundos de Investimento: a introdução dos FII⁶.

Efetivamente, com o estabelecimento desta figura no RJ dos Fundos de Investimento, permite-se o alargamento do âmbito dos ativos em carteira através dos quais é possível proceder à aplicação de poupanças dos pequenos e médios investidores.

A dinamização do mercado imobiliário por intermédio do investimento por parte dos referidos investidores, aliado ao facto de não se dissociar a figura dos FII dos FIM⁷, assim como a relevância já atribuída à própria figura dos FIM, justificam a importância atribuída aos Fundos de Investimento em Portugal por parte do legislador, em virtude da mais-valia económico-financeira que esse mecanismo proporcionou sobretudo aos pequenos e médios investidores, ofuscados pelos comumente denominados grandes investidores.

O DL n° 229-C/88, no entanto, revoga o anterior diploma legal, estabelecendo o “quadro geral (...) dos Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário”. Há, ainda neste cômputo, a salientar o “... incremento da informação a prestar ao público sobre as suas atividades, conferindo-lhes maior grau de rigor e acessibilidade”, além do alargamento, embora moderado, da composição do respetivo património⁸.

O incremento da informação prestada aos investidores relativamente aos Fundos de Investimento é demonstrativo da crescente preocupação do legislador com a segurança e esclarecimento dos investidores, sendo que isto se traduz numa resposta ao aumento da procura por este mecanismo de aplicação de poupanças por parte dos investidores mencionados.

O alargamento do âmbito do património dos Fundos de Investimento também releva após o estabelecimento da figura dos FII⁹, a necessidade de ceder perante a procura por este instrumento financeiro e ampliar o seu âmbito de ação em consequência da necessidade de abranger outros ativos ou outros mercados. Estas são, efetivamente, duas novidades legislativas fundamentais tendo

6 Fundos de Investimento Imobiliário.

7 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. *Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 14 e 15.

8 Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n° 229-C/88, de 4 de Julho.

9 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. *Fundos de Investimento em Portugal – Análise ao Regime Jurídico e Tributário*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 14.

em consideração o tema abordado por este trabalho.

Neste contexto histórico, os Fundos de Investimento em Portugal, em virtude de um crescimento exponencial ao nível da procura por parte dos investidores, encontravam-se devidamente regulamentados, abrangendo não apenas FIM como também FII¹⁰.

Na verdade, a OJ portuguesa acompanhou a tendência internacional, mais concretamente no espaço europeu onde, de facto, os Fundos de Investimento ganharam notoriedade. Em virtude do grande crescimento e do destaque obtido pelos Fundos de Investimento no espaço europeu, no ano de 1985 o CE aprova uma Diretiva Comunitária que visa coordenar “... as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns OICVM”¹¹, sendo que esta Diretiva apenas abrangia os FIM abertos¹², excluindo os FII que, assim, não se encontravam harmonizados¹³ para com a regulamentação europeia.

Essencialmente, o objetivo era o de ordenar os diferentes regimes dos EM no que respeita aos OICVM (FIM), tendo em vista a harmonização dos mesmos através da aproximação das condições de concorrência no âmbito comunitário entre os Organismos e a proteção dos investidores.

Assim, estabelece “... regras mínimas comuns para os organismos de investimento coletivo situados nos Estados-Membros...”¹⁴. Ainda no contexto europeu, após o importante impulso no âmbito dos Fundos de Investimento, despoletado pela Diretiva OICVM, visando a harmonização dos RJ dos Fundos de Investimento dos EM e a criação de um mercado único de capitais, o CE procurou inovar. Neste sentido, após várias alterações ao diploma supra mencionado, salientam-se duas Diretivas Comunitárias que, tendo em conta o tema abordado neste trabalho, assumem particular relevância, sendo estas a Diretiva nº 2001/107/CE, de 21 de Janeiro e a Diretiva nº 2001/108/CE, de 21 de Janeiro¹⁵. A primeira versa essencialmente sobre a regulamentação dos

10 A prova da harmonização destes dois instrumentos (Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário) encontra-se estipulada no Decreto-Lei nº 229-C/88, de 4 de Julho, que regulamenta estes dois mecanismos.

11 Cfr. Preâmbulo da Diretiva Comunitária 85/611/CE, denominada “Diretiva OICVM”.

12 Os Fundos de Investimento distinguem-se, quanto à variabilidade do capital, entre Fundos Abertos e Fundos Fechados. Cfr. *Estudo sobre a Indústria dos Fundos de Investimento*, CMVM, 2002, p. 13

13 A distinção entre Fundos harmonizados e não harmonizados efectua-se “... base na aderência, ou não, às normas comuns comunitárias criadas pelo referido instrumento de direito comunitário...”. In MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise ao Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 17.

14 Cfr. Diretiva Comunitária nº 85/611/CEE, posteriormente tranposta para o ordenamento jurídico português através do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de Novembro. Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Lisboa, 2008, p. 17.

15 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 21.

prospetos simplificados, figura que será abordada adiante nesta dissertação, ao passo que a segunda releva pela sua importância no alargamento do “... âmbito dos investimentos dos OICVM...”¹⁶.

Em 2005, a Comissão Europeia, face às exigências de simplificar a regulamentação relativa aos Fundos de Investimento (Directiva “OICVM”), publica o Livro Branco da Comissão com o intuito de acompanhar a “evolução das necessidades dos investidores europeus”¹⁷.

Perante a panóplia de propostas apresentadas no Livro Branco, salientam-se as relativas ao aperfeiçoamento do prospeto simplificado, com o objetivo de simplificar o mesmo de modo a que este instrumento informativo fosse de fácil compreensão face à preocupação crescente com os Fundos não harmonizados (FII) que representavam “... um setor cada vez mais importante”.

Fica, assim, patente a acentuada preocupação ao nível da informação aos investidores em resposta à acrescida adesão aos Fundos de Investimento, visando a fácil leitura e compreensão destes mecanismos de informação dado que o público-alvo em questão reporta-se ao pequeno e médio investidor, desprovido de conhecimentos profundos ao nível dos mercados financeiros (e não financeiros) e dos ativos objeto de investimento nos Fundos de Investimento.

16 Cfr. Preâmbulo da Diretiva Comunitária nº 2001/108/CE, de 13 de Fevereiro.

17 Cfr. “*Livro branco sobre o reforço do enquadramento que rege os Fundos de Investimento no mercado único*”, 2006.

2. Fundos de Investimento: o que são afinal?

Os primeiros indícios na História de mecanismos que posteriormente formularam o ideal da figura dos Fundos de Investimento remontam ao século XIX, nos países anglo-saxónicos. Eram designados como clubes de investimento e consignavam-se em associações sem personalidade jurídica, com fins lucrativos, compostas por pessoas que tinham como interesse comum o investimento nos mercados de capitais. O objetivo final era, obviamente, a máxima obtenção de lucro com risco controlado, de forma a nivelar com os grandes investidores à época. Estes eram supervisionados por um gestor que tinha como função a gestão dos respetivos, acautelando os interesses comuns dos investidores envolvidos e exercendo influência direta na decisão de investimento.

Os Clubes de Investimento surgem na História como o mecanismo que permitiu a introdução dos Fundos de Investimento. A ideia de um conglomerado de pequenos investidores que se associavam tendo como propósito obter avultados rendimentos através do investimento das suas poupanças, permitindo a sua potencialização com o mínimo de risco possível, materializada através do Clube de Investimento, incentivou à posterior renovação e adaptação deste à criação do Fundo de Investimento. Os propósitos seriam, efetivamente, os mesmos, com a adenda de que os pequenos investidores usavam este instrumento com a pretensão de se colocarem numa posição equivalente à do grande investidor¹⁸. A diferença primordial existente entre os Clubes de Investimento e os atuais Fundos de Investimento reside no fato de, nestes, o participante do Fundo não poder interferir na política de investimento e decisões dos gestores.

A figura dos Fundos de Investimento, porém, estabeleceu-se definitivamente em 1849, através do *Société Civile Genévoise d'emploi de fonds*. Em 1868, o surgimento do “Foreign & Colonial Government Trust”¹⁹, no Reino Unido, despoletou a primeira definição de Fundo de

18 Pese embora o fato de se verificar a existência do Clube de Investimento no século XIX como um dos primeiros indícios da posterior implementação dos Fundos de Investimento, existem autores que sustentam teses distintas. Segundo K. Geert Rouwenhorst, em 1774, na Holanda, já existiam instrumentos que se assemelhavam à figura dos Fundos de Investimento e que, portanto, se consignam nos primeiros a surgir na História. O objetivo destes seria o mesmo que foi acima enunciado, isto é, proporcionar aos investidores com poucos recursos financeiros uma possibilidade de se agruparem de modo a possibilitar a maximização do seu investimento. O *Eendragt Maakt Magt* (em português pode-se ler: “A união faz a força”) é a materialização desse mesmo propósito. Os investimentos neste *investment trust* eram canalizados para diversos países, entre eles Alemanha, Dinamarca e Espanha, e para uma variedade de plantações coloniais na América Central e América do Sul, fato que permitiu o alcance do *risk spreading*, isto é, a moderação do risco. O mesmo autor aponta igualmente para o surgimento do primeiro *mutual fund* nos países anglo-saxónicos em 1868, através do *Foreign and Colonial Government Trust*.

Cfr. ROUWENHORST, Geert K. “*The Origins of Mutual Funds*”, Yale ICF Working Paper No. 04-48, Yale School of Management, 2004, p. 1, 2.

19 Cfr. p. 1, 5.

Investimento, sendo este um “..veículo, que permite ao investidor de recursos moderados obter as mesmas vantagens que os grandes capitalistas no que respeita à diminuição do risco....dispersando o investimento por várias acções”²⁰.

Podemos considerar um Fundo de Investimento como um condomínio. Neste, as pessoas juntam-se para viver num determinado lugar. Num Fundo de Investimento, juntam-se investidores para aplicar as suas poupanças num determinado conjunto de ativos que constituem o património do Fundo. A vantagem consiste, tal como no condomínio, em obter uma espécie de ganho de escala (vulgo lucro), dado que não haveria condições para o morador, individualmente considerado, de efetuar a compra do terreno onde se encontra construído o condomínio. Neste sentido, constrói-se um edifício e cada uma das pessoas possui uma parte deste, que se consigna na sua casa. No Fundo de Investimento, vários investidores têm um poder maior de investimento em conjunto do que cada um considerado individualmente e, nesse caso, cada investidor terá a sua quota-parte no Fundo.

A analogia efetuada entre o Fundo de Investimento e o condomínio permite reconhecer a importância do Fundo enquanto instrumento de investimento maioritariamente destinado a pequenos e médios investidores que, assim, conseguem ombrear com os designados “grandes investidores”, mais qualificados e, por isso, com maior poder de investimento, individualmente considerando.

Um Fundo de Investimento pode ser designado como um mecanismo financeiro no qual se aplicam poupanças ou capitais oriundos de investidores com o intuito de serem investidos numa panóplia de ativos constituindo o património do Fundo. São geridos por profissionais (sociedades gestoras) conhecedores dos mercados onde estes instrumentos atuam, o que permite diferir os Fundos de Investimento do investimento direto nos bens que compõem os ativos, entre outras marcas distintivas²¹.

20 Cfr. COELHO, Miguel; FAZENDA, Rita; MENDES, Victor; “*Fundos de Investimento em Portugal*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 13, 2002.

21 “Os Fundos de Investimento são uma alternativa ao investimento directo nos bens que compõem o seu património porque: - São geridos por profissionais que conhecem os mercados em que esses bens são negociados; - Permitem, através da diversificação do seu património, diminuir o risco dos investimentos; - Permitem reduzir os custos de transacção (nomeadamente de corretagem), relativamente àqueles que um investidor teria de suportar por cada operação, em virtude de transaccionarem grandes quantidades de valores e, no caso do investimento em imóveis, devido às isenções fiscais de que beneficiam; - São caracterizados pela simplicidade quanto à forma de investir e o reembolso dos montantes aplicados é feito numa forma previamente fixada;” Cfr “*Fundos de Investimento*”, Brochura, CMVM.

Os Fundos de Investimento distinguem-se em função dos diversos ativos que compõem a sua carteira²², assim como em função da variabilidade do capital²³.

2.1. A figura jurídica dos Fundos Especiais de Investimento (OEI)

Em 2003 surge uma nova figura jurídica no cômputo dos Fundos de Investimento através do Regulamento nº 9/2003, de 17 de Outubro: os Fundos Especiais de Investimento. Apresentam-se como uma categoria recente de Fundos de Investimento cuja principal nota distintiva consigna-se na “flexibilidade da sua política de investimento”²⁴, ou seja, pelos ativos que constituem o seu património, quando comparados com os demais Fundos.

O primeiro FEI criado em Portugal foi o Art Invest, através da Banif Gestão de Ativos – Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliários, S.A. Tal como o nome indica, o investimento tem como destino o mercado da arte. Foi criado com a finalidade de incrementar a diversificação dos ativos, proporcionando a dinamização de mercados alternativos relativamente aos quais se pode investir. A carteira de ativos deste Fundo incluía obras de arte e participações em outros Fundos de Investimento em Arte, nomeadamente no The Fine Art Fund, dos EUA.

O Regulamento que introduziu a figura jurídica dos FEI foi, entretanto, substituído pelo Regulamento nº 15/2003, de 21 de Janeiro de 2004, denominado Regime Jurídico dos OIC²⁵, sendo que os FEI (OEI) passaram a ser regulados pelos arts. 50.º a 55.º e, subsidiariamente, pelas demais normas do respetivo Regulamento²⁶. Por seu turno, os Fundos Especiais de Investimento Imobiliários foram introduzidos pelo Regulamento nº 8/2002, através da Secção I-A, sendo

22 Nos termos do Regulamento nº 15/2003, no que respeita à natureza dos ativos mobiliários: art. 4.º-12.º. No entanto, no âmbito dos Organismos de Investimento Coletivo (vulgo Fundos de Investimento) atualmente vigora o Regulamento nº 5/2013 que revoga o Regulamento nº 15/2003 (art. 3.º-11.º). Relativamente aos ativos imobiliários, estes encontram-se estipulados nos arts. 25.º e 25.º-A do denominado Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (repblicado pelo Decreto-Lei nº 71/2010, de 18 de Junho) ao qual remete o art. 6.º do Regulamento nº 7/2007, Fundos de Investimento Imobiliário e Organismos de Investimento Coletivo.

23 Em conformidade com o Decreto-Lei 63-A/2013, que aprova o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo, revogando o Decreto-Lei nº 252/2003, através do art. 9.º, e com o Decreto-Lei nº 71/2010, que republica o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, através do art. 3.º, os Fundos de Investimento (OIC) podem ser considerados abertos ou fechados consoante as unidades de participação sejam em número variável ou fixo, respetivamente. No que respeita aos Fundos de Investimento mistos, nos termos do art. 3.º/4 do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (Decreto-Lei nº 71/2010), “são mistos os fundos de investimento em que existem duas categorias de unidades de participação, sendo uma em número fixo e outra em número variável.”.

24 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 11.

25 Atualmente vigora o Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de Maio, que aprova o Novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (“NRJOIC”) e revoga o Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro.

26 Cfr. Art. 50.º do Regulamento nº 15/2003.

regulados por esta Secção do referido Regulamento e, subsidiariamente, pelas demais normais do respetivo e pelo Decreto-Lei nº 60/2002²⁷.

Neste âmbito, existem os OEI (vulgo Fundos Especiais de Investimento) e os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário (FEII). No que respeita aos FEII, “além dos bens em geral que são suscetíveis de integrarem o património dos Fundos de Investimento Imobiliário, podem ainda integrar o seu ativo prédios mistos ou rústicos, simples direitos de exploração sobre imóveis e instrumentos financeiros derivados”²⁸. Por seu turno, no que concerne aos OEI, “podem fazer parte da carteira dos OEI valores mobiliários, participações em OIC, instrumentos financeiros derivados e liquidez”²⁹. Para além disso, podem ainda constituir ativos dos OEI que não se consignam nos anteriores desde que sejam cumpridos determinados requisitos impostos pelo Regulamento³⁰.

É de salientar que, tendo em consideração as especificidades associadas a este tipo de Fundos de Investimento, constata-se que são regulados “... por diversas normas comuns aos Fundos de Investimento Imobiliário e OIC ...”. Neste sentido, apesar de obedecerem primordialmente às normas imperativas dos arts. 50.º a 55.º do Regulamento nº 15/2003, subsidiariamente obedecem às demais normas deste Regulamento, ao regime previsto no RJOIC para os OICVM³¹ e, finalmente, ao regime geral dos OIC previsto no RJOIC³².

Este Regulamento manteve a essência do conteúdo do diploma que instituiu em primeira instância os FEI. Neste âmbito, salienta-se a liberdade da composição da carteira de ativos, estipulada nos arts. 55.º/1/2 e 52.º do Regulamento nº 15/2003 da CMVM, marca distinta dos FEI que lhes permite dissociar dos restantes Fundos de Investimento, ou seja, a diversificação de ativos suscetíveis de investimento, respeitando, porém, os requisitos impostos pelos artigos acima mencionados.

Nos termos do art. 51.º/3 do respetivo Regulamento é permitido aos documentos constitutivos dos OEI (neste caso, o regulamento de gestão) definir quais os ativos que devem ser incluídos na carteira destes instrumentos, assim como “... respetivas regras de funcionamento...” e

27 Cfr. Art. 7.º-A, Secção I-A do Regulamento da CMVM nº 8/2002.

28 Art. 7.º/B do Regulamento nº 8/2002 da CMVM.

29 Art. 51.º/2 do Regulamento nº 15/2003.

30 Art. 52.º do Regulamento nº 15/2003.

31 Art. 1.º/7 do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo.

32 Cfr. REIS, Célia, “*Notas sobre o Regime Jurídico dos Organismos Especiais de Investimento*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 23 – Abril 2006, CMVM, 2006, p. 15.

“... limites máximos ou mínimos de investimento...”³³.

Destarte, os FEI apresentam como principais traços a liberdade na composição da carteira de ativos, a flexibilidade da gestão do respetivo e a transparência, sendo que esta característica se assume como uma consequência da flexibilidade deste instrumento financeiro em relação aos OICVM (FIM). E é precisamente esta exigência de transparência que urge enaltecer. Considerando o FEI como um instrumento de “maior liberdade na definição e prossecução das suas políticas de investimento em valores mobiliários, instrumentos financeiros derivados e liquidez”³⁴ possui, tal como foi acima enunciado, maior versatilidade em relação a um OICVM (FIM). Esta liberdade reflete-se sobretudo ao nível da informação prestada aos investidores, dado que é a própria que deve ser objeto de maior transparência tendo em consideração o alargamento do âmbito dos ativos suscetíveis de investimento e que compõem a carteira destes Fundos de Investimento.

Deste modo, verifica-se ao nível dos investidores não qualificados (diferentes dos previstos no art. 30.º do CVM), exigindo-se informação “clara e objetiva”³⁵ quando dirigida a estes, assim como ao nível dos documentos periódicos de prestação de contas, reivindicando maior ênfase³⁶.

Vislumbra-se de igual forma a exigência de maior transparência ao nível do risco, cuja evolução do mesmo deve ser alvo de informação adicional, nos termos do art. 55.º/4 do Regulamento nº 15/2003 da CMVM. Podemos, então, constatar que existe correlação entre o aparecimento de figuras alternativas no campo dos Fundos de Investimento que, por conseguinte, possibilitam a exploração de novos mercados e, deste modo, despoletam a renovação da informação transmitida aos investidores, pouco familiarizados com estes mercados e correspondentes ativos.

2.2. A nova denominação: Fundos de Investimento Alternativo (OIA) e manutenção dos Fundos Especiais de Investimento Imobiliário

Após algumas alterações efetuadas ao Regulamento nº 15/2003, incluindo o Regulamento nº9/2005 e o próprio Regulamento nº 7/2007, respeitante aos Fundos de Investimento Imobiliário e Organismos de Investimento Coletivo, recentemente foi publicado o Regulamento nº 5/2013, de 7

33 Art. 51.º/2 e 51.º/3/c respetivamente.

34 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 30.

35 Art. 55.º/1 Regulamento nº 15/2003 da CMVM.

36 “Também os documentos periódicos de prestação de contas têm de conter informação especial (nos termos do artigo 55.º/2 do Regulamento nº 15/2003 da CMVM)”. Cfr. REIS, Célia, “Notas sobre o Regime Jurídico dos Organismos Especiais de Investimento”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 23 – Abril 2006, CMVM, 2006, p. 10.

de Setembro, que revoga os mencionados.

O Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de Maio, estipula o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Coletivo (NRJOIC) que revoga, assim, o Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro, que estabelecia o anterior RJOIC³⁷.

Os Fundos Especiais de Investimento (Organismos Especiais de Investimento) passaram a assumir a designação de Fundos de Investimento Alternativo (Organismos de Investimento Alternativo)³⁸. Entendem-se por OIA (FIA) “... os OIC, abertos ou fechados, cujo objeto exclusivo seja o investimento coletivo em valores mobiliários ou outros ativos financeiros, à exceção de ativos imobiliários, designados organismos de investimento alternativo em valores mobiliários, ou abreviadamente «OIAVM» (...) e outros OIC fechados”³⁹.

Os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário, por seu turno, mantêm a sua denominação e são regulados pelo Regulamento nº 7/2007 da CMVM, respeitante aos Fundos de Investimento Imobiliário e Organismos de Investimento Coletivo, que altera e republica o Regulamento nº 8/2002⁴⁰, e, subsidiariamente, pelo Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de Março, que estipula o Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário.

37 Ressalva-se que optamos por não utilizar a corrente denominação atribuída aos Fundos Especiais de Investimento Mobiliários, ou seja, Fundos de Investimento Alternativo (Organismos de Investimento Alternativo) através do Decreto-Lei nº 63-A/2013 e Regulamento nº 5/2013, pelo fato de, primordialmente, esta dissertação versar sobre a figura dos Fundos Especiais de Investimento, em particular, quer no âmbito dos valores mobiliários ou dos ativos imobiliários, assim como por se consignar numa alteração recente, cujos efeitos práticos no âmbito da denominação não justificam a utilização da atual.

38 Art. 5º/4 NRJOIC.

39 Art. 1.º/c NRJOIC.

40 Foi igualmente alterado pelo Regulamento nº1/2005 da CMVM.

3. Contexto internacional: Figuras próximas dos Fundos Especiais de Investimento

Como já foi referido anteriormente, a figura dos FEI (OEI) é recente no OJ português, cuja constituição da mesma consistiu numa efetiva e natural resposta por parte do legislador português ao acentuado crescimento de Fundos de Investimento em Portugal (assim como no panorama internacional), o que fez com que, através do alargamento do âmbito dos ativos através dos quais se podia efetuar investimento e que constitui o principal elemento caracterizador desta figura, se criassem regras especiais que estipulassem a sua regulamentação no OJ português, nomeadamente através do mencionado Regulamento nº 15/2003, relativo aos FEIM, e do Regulamento nº 8/2002, relativo aos FEII⁴¹.

Na medida em que se assume como uma figura jurídica excecional no OJ português, encontram-se, portanto, dificuldades em constatar semelhante mecanismo no contexto internacional. Porém, existem casos nesse contexto que se aproximam deste instrumento. Assim, e tendo em conta a similitude no que toca a alguns elementos caracterizadores, salienta-se o mecanismo dos *Hedge Funds*.

A figura dos *Hedge Funds* surge nos EUA em finais de 1940, numa altura em que se atribuiu este termo pela primeira vez a um Fundo criado por Alfred Winslow Jones⁴².

Não existe uma definição precisa e consensual no que respeita aos *Hedge Funds*. Porém, no contexto internacional, nomeadamente nos EUA, este instrumento é comumente classificado como um conjunto de ativos organizado e gerido por profissionais que, enquanto mecanismo de investimento, tem em vista a maior rentabilidade (grandes retornos) aplicando alavancagem⁴³ de forma mais agressiva e fazendo uso de qualquer possibilidade de investimento à disposição no mercado, podendo aplicar longas ou curtas estratégias para alcançar essa rentabilidade⁴⁴.

41 Atualmente vigora o Regulamento nº 5/2013, respeitante aos Fundos Especiais de Investimento Mobiliário, que revoga o Regulamento nº 15/2003, alterando a denominação de Fundos Especiais de Investimento para Fundos de Investimento Alternativo (Organismos de Investimento Alternativo), mantendo-se o Regulamento nº 8/2002 relativo aos Fundos Especiais de Investimento Imobiliário.

42 Este Fundo investia em *equity positions*, fazendo uso de diversas estratégias de investimento no sentido de cobrir o risco, reduzindo-o sempre que possível. Cfr. MOTA, Sue Ann, “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 57.

43 Alavancagem financeira consiste na maximização do retorno através do recurso ao endividamento.

44 Cfr. MARTIN, Erin E. “*The Intersection Between Finance and Intellectual Property: Trade Secrets, Hedge Funds, and Section 13(f) of the Exchange Act*”, New York Law School Review, Volume 53, 2008/2009, p. 579.

Simplificando, os *Hedge Funds* consistem num instrumento de investimento em diferentes ativos⁴⁵ que pretende obter o maior retorno possível mesmo que o risco seja de igual nível, operando com grande agressividade no mercado, fazendo uso de qualquer estratégia de mercado sem restrições no respetivo.

Apresenta-se como um mecanismo de investimento não harmonizado nos EUA, isto é, não havendo consonância com o SEC⁴⁶⁴⁷.

Salienta-se que, ao contrário do que ocorre nos FEI, nos *Hedge Funds* os participantes são, na sua maioria, grandes investidores que aplicam elevadas quantias de dinheiro, dado que existe um limite mínimo para que se possa investir neste mecanismo. O gestor do *Hedge Fund* dispõe dessas elevadas quantias que são aplicadas e, através do uso das mais complexas e diversificadas técnicas dos mercados, como a maior agressividade na alavancagem e associando-se sempre a um grande risco, visa maximizar os seus retornos, sendo que na maior partes dos casos o risco associado a esta transação é elevado.

Os *Hedge Funds* são Fundos que podem ser regulados por várias leis federais⁴⁸. Porém, afastam-se desta regulamentação pelo facto de se incluírem nas isenções previstas nestes mesmos documentos federais⁴⁹.

No que respeita ao *Securities Act of 1933*, a título de exemplo, este documento legislativo norte-americano exige que as ofertas de valores mobiliários (como ações, obrigações) sejam tornadas públicas de modo a serem registadas junto da SEC, assim como requer a existência de um prospeto destinado aos investidores. Neste sentido, e apesar de se considerar a oferta de *Hedge*

45 Os ativos que compõem o património dos *Hedge Funds* são diversificados, consistindo tanto em ações e obrigações como em outros ativos como os respeitantes ao mercado do Cinema (filmes) e ao mercado do Desporto (direitos económicos de atletas desportivos). Cfr. MOTA, Sue Ann. “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 57, 58.

46 SEC representa a Comissão de Valores Mobiliários nos EUA, equivalente à Comissão de Mercado e Valores Mobiliários em Portugal.

47 Os *Hedge Funds* não registam as suas ofertas de Valores Mobiliários de acordo com a *Securities Act*. Cfr. CALANDE, Pauline E.; HAWKE, Daniel M. ; THOMSEN, Linda Chatman. “*Hedge Funds: An Enforcement Perspective*”, Rutgers Law Journal, Volume 39:54, 2008, p. 544.

48 Os *Hedge Funds* podem ser regulados pelo *Securities Act of 1933*, *Securities Exchange Act of 1934*, *The Investment Company Act of 1940* e *Investment Advisers Act of 1940*. Cfr. MOTA, Sue Ann, “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 58-62.

49 Cfr. MOTA, Sue Ann. “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 58.

Funds no âmbito da definição de *securities*⁵⁰ plasmada neste documento⁵¹, a verdade é que não necessitam de registo no *Securities Act of 1933* pelo facto de se inserirem na isenção estipulada na *Section 4(2)* do *Act 1933*, a de “*private offering*”⁵², entre outros casos⁵³.

50 Valores Mobiliários

51 Cfr. MOTA, Sue Ann. “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 59.

52 Transação que não envolve uma oferta pública. Cfr. MOTA, Sue Ann. “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 59.

53 Cfr. MOTA, Sue Ann., “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 58-62.

3.1. Elementos característicos similares e divergentes entre *Hedge Funds* e Fundos Especiais de Investimento

Enquanto figura jurídica próxima da que se confina nos FEI⁵⁴, os *Hedge Funds* apresentam como características similares, primordialmente, o facto de se apresentarem, no OJ português e norte-americano, respetivamente, como figuras jurídicas que obedecem a regras especiais⁵⁵, assim como se distinguem das restantes figuras jurídicas pelo facto de investirem em mercados alternativos⁵⁶, isto é, as suas carteiras incorporam ativos diversificados, para além dos tradicionais (ações, obrigações), que podem ir desde investimentos em obras de arte, filmes ou até passes de atletas desportivos, o que enaltece a flexibilidade da gestão e regime de ambas as figuras jurídicas.⁵⁷

Ambos os instrumentos financeiros visam o máximo retorno possível. No entanto, existem elementos característicos que não se coadunam entre estas figuras e que as distinguem. Os *Hedge Funds*, por se apresentarem como Fundos Fechados, não necessitam de registar as suas ofertas (publicar informação) perante a SEC⁵⁸, ou seja, é-lhes concedida maior flexibilidade e liberdade nas suas transações, através do uso de diversas técnicas e estratégias de mercado, e o propósito que leva a tal consigna-se no público-alvo destes Fundos, isto é, têm como participantes os grandes investidores que aplicam avultadas quantias monetárias para o investimento de forma um retorno de igual valência, com elevado risco⁵⁹, o que se revela incompatível com os pequenos/médios investidores, associados aos FEI, daí que não seja idêntica a proteção aos investidores⁶⁰.

54 “As to the possibility of setting up a hedge fund type of structure directly in Portugal, considering the current applicable legal framework, a special mutual fund structure would have to be used, specifically “special investment undertakings” which, under certain circumstances, could meet to some extent, but not entirely, the typical characteristics of a hedge fund”. Cfr. COELHO, Pedro Simões; MOURA, Ricardo Seabra; GUINÉ, Orlando Vogler; RENDEIRO, Rita. “*Hedge Funds – Portugal: Vieira de Almeida e Associados*”. In: BALL, Stephen. “*Hedge Funds: Jurisdictional Comparisons*”, European Lawyer, First Edition, 2011, p. 256.

55 Ver p. 11.

56 Cfr. CALANDE, Pauline E.; HAWKE, Daniel M. ; THOMSEN, Linda Chatman. “*Hedge Funds: An Enforcement Perspective*”, Rutgers Law Journal, Volume 39:54, 2008, p. 544.

57 No caso dos ativos dos *Hedge Funds*: Cfr. MOTA, Sue Ann, “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 57, 58.

58 Acerca da qualificação dos *Hedge Funds* enquanto Fundos Fechados na medida em que se inserem nas isenções estipuladas no *Securities Act of 1933*, isto é, a qualificação da sua oferta de valores mobiliários como *private offering*, ou seja, a transação que não envolve uma oferta pública. Cfr. MOTA, Sue Ann, “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 59.

59 Cfr. EDWARDS, Franklin R. “*The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection*”, Prepared for the Conference on Hedge Funds Institute for Law and Finance / Deutsches Aktieninstitut e.V. Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, 2003, p. 4, 5.

60 Nos Estados Unidos da América, uma das principais razões que explicam a parca regulamentação dos *Hedge Funds* consiste no facto de que os *wealthy investors* (vulgo investidores qualificados) devem ser livres de tomar as suas próprias decisões desprendidas de regulamentação e custos associados e, como retribuição, estes terão de arcar com as consequências que advêm das suas decisões de investimento, quer sejam boas ou más. Com efeito, estes grandes investidores (investidores qualificados) têm acesso às diversas estratégias de mercado alternativas que podem

Nos FEI, a entidade gestora deve reportar, tanto à CMVM como ao investidor, concedendo informação detalhada e simplificada no que à política de investimento do Fundo diz respeito, de forma a esclarecer o mesmo tanto no momento anterior à decisão de aplicação dos seus capitais no Fundo como no momento posterior, não concedendo assim ao gestor o arbítrio a que a mesma função dispõe nos *Hedge Funds*⁶¹.

Os pequenos e médios investidores, nos EUA, relativamente aos *Hedge Funds*, são alvo de maior proteção no sentido de evitar que apliquem as suas poupanças fazendo uso das diversas estratégias de mercado disponíveis com elevado risco, o que poderia ter como consequência a perda total do capital investido. Isto deve-se, sobretudo, à falta de conhecimentos técnico-financeiros associada a estes investidores.

Nos FEI existe uma entidade gestora que estabelece o tipo de ativos que compõem a carteira destes Fundos através da elaboração de um documento constitutivo⁶². É, igualmente, esta entidade que procede ao investimento nos ativos que compõem o património do Fundo. De igual forma, nos *Hedge Funds* existe um gestor profissional que se ocupa do investimento nos ativos que incorporam a sua carteira⁶³. Porém, a diferença reside no fato de o gestor assumir maior poder e controlo, permitindo que “tome decisões rápidas e arrisque de acordo com as suas perceções do mercado...”, sendo que isto se consuma em grande parte “... sem a necessidade de uma consulta ou aprovação específica dos investidores envolvidos...”⁶⁴, o que leva a que estes sejam remunerados em função da rentabilidade do Fundo através de comissões.

proporcionar elevados retornos com equivalente risco, ao passo que os *less well-off* (pequenos investidores) são alvo de maior proteção pelo facto de serem excluídos de participar nestes investimentos. Cfr. EDWARDS, Franklin R. “*The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection*”, Prepared for the Conference on Hedge Funds Institute for Law and Finance / Deutsches Aktieninstitut e.V. JohannWolfgang Goethe-Universitat Frankfurt, 2003, p. 8.

61 Enquanto exemplo da informação a prestar aos investidores no caso dos FEI, existe o prospeto. Cfr. Preâmbulo do Regulamento nº 15/2003 (atualmente vigora o Regulamento nº 5/2013) e Regulamento nº 8/2002.

62 Art. 51.º Regulamento nº 15/2003 (entretanto revogado pelo Regulamento nº 5/2013).

63 Os gestores profissionais designam-se por *investment managers* nos *Hedge Funds*. Cfr. MOTA, Sue Ann. “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006, p. 58.

64 Cfr. RIBEIRO, Júlio de César Lima, “*Hedge Funds, Crises Financeiras e Respostas Regulatórias das Autoridades*”, Working Papers – Boletim de Ciências Económicas, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – Instituto Jurídico, Coimbra, 2014, p. 13.

3.2. O *Specialized Investment Fund* e o Fundo Multimercado

No âmbito das figuras jurídicas próximas dos FEI, para além dos *Hedge Funds*, existem ainda outros exemplos de instrumentos análogos a estes, como o Fundo Multimercado, no Brasil, e o *Specialized Investment Fund*⁶⁵, no Luxemburgo.

O SIF provém de uma lei que foi aprovada pelo Parlamento Luxemburguês em 13 de Fevereiro de 2007⁶⁶. Este Fundo destina-se a investidores qualificados⁶⁷ que possuem conhecimentos financeiros que lhes permitem compreender os riscos e a política de investimento levada a cabo pelo FI, assim como a linguagem técnica associada ao respetivo.

Distinguem-se dos FEI pelo fato destes, maioritariamente, visarem os investidores não qualificados, nomeadamente o pequeno/médio investidor, com escassa cultura financeira que dificulta a sua interpretação no que respeita à informação que lhe é prestada.

Uma das características principais dos SIF consigna-se no amplo elenco de ativos que podem compor a sua carteira, havendo, portanto, flexibilidade na sua gestão, o que leva a que o SIF possa permitir a estruturação de FII, *Hedge Funds*, assim como o investimento em outros mercados desde arte a desporto, assim como Fundos relacionados com ambiente, energia, tecnologia (energia solar), transportes e, ainda, ativos como vinhos, jóias ou patentes (e outros direitos de propriedade intelectual)⁶⁸.

Neste âmbito, considera-se que os SIF adaptam-se a qualquer tipo de Fundo de Investimento para além do vasto elenco de ativos nos quais se pode investir. É precisamente neste último ponto que existe consonância com os FEI, dado que estes também apresentam como principal marca distintiva a elasticidade do cômputo de ativos que se inserem na sua carteira, nomeadamente obras de arte, comuns aos que se incorporam no património dos SIF.

Apesar de existirem elementos comuns entre FEI e SIF, há, no entanto, divergências quanto à sua natureza e idiossincrasia, nomeadamente no que respeita aos investidores (qualificados, no

65 *Fonds d'Investissement Spécialisé Luxembourgeois*.

66 Esta figura congrega as provisões dos *Undertaking Collective Investments* (“the 2002 law”) e o regime legal aplicável aos Fundos de Investimento relativo ao *risk capital*, através da Lei de 15 Junho de 2004 (“the 2004 law”). Cfr. “*Luxembourg Specialized Investment Funds (SIF)*”, Loyens Louf – Advocats à La Cour, 2008, p. 4.

67 Designados *well-informed investors*. Cfr. “*The Luxembourg Specialized Investment Fund – A practical guide*”, Ernst & Young, 2012, p. 13.

68 Cfr. “*The Luxembourg Specialized Investment Fund – A practical guide*”, Ernst & Young, 2012, p. 4.

caso dos SIF, e não qualificados, no caso dos FEI) e política de investimento dos Fundos (os SIF adaptam-se a qualquer tipo de Fundo de Investimento, ao contrário do que acontece nos FEI), sendo estas as basilares diferenças entre estas figuras.

Existem, ainda, os Fundos Multimercado, que se estabeleceram no Brasil na década de 90 com o intuito de se proceder à diversificação dos ativos em resposta ao crescimento dos Fundos de Investimento no país que levou a uma maior procura por Fundos de Investimento com distintas estratégias de investimento, “... visando atender aos distintos perfis de risco e retorno dos investidores...”⁶⁹.

Tal como se verifica nos FEI, os Fundos Multimercado têm em vista a obtenção de grande retorno mediante o investimento num vasto leque de ativos que compõem a sua carteira, nomeadamente ações, renda variável, renda fixa, assim como direitos económicos de atletas desportivos e obras de arte, constatando-se o mesmo nos FEI.

⁶⁹ SCHUTT, Isabel; CALDEIRA, João; “*Análise de Estilo Dinâmica de Fundos Multimercados: Aplicação para o Mercado Brasileiro*”, ANPEC - Associação Nacional dos Centros de Pósgraduação em Economia, 2013, p. 5.

4. Breve Introdução à informação prestada aos investidores nos Fundos de Investimento

“Supor que a segurança do investimento em ações consiste em ter pequenos investimentos num grande número de diferentes ativos sobre os quais não tenho informação para chegar a uma boa decisão comparada com a alternativa de investir substancialmente numa empresa sobre a qual tenho informação adequada, parece-me uma paródia de investimento” (Keynes, 1983)⁷⁰.

Efetivamente, a informação tem vindo a assumir um papel relevante ao longo do tempo, principalmente no que concerne à matéria dos Fundos de Investimento. Tal como foi referido anteriormente, o estabelecimento dos Fundos de Investimento como instrumentos financeiros de aplicação de poupanças de pequenos e médios investidores como figura jurídica reconhecida no nosso OJ fez com que houvesse necessidade de proceder a uma constante atualização da regulamentação dos respetivos no sentido de aprimorar a mesma. Neste cômputo, assume particular relevância a informação concedida aos pequenos e médios investidores no momento em que estes recorrem ao mecanismo dos Fundos de Investimento na medida em que estes não se consignavam em investidores qualificados e, pelo fato de, primordialmente, terem surgido os FIM⁷¹ cujos ativos que compunham o seu património traduziam-se em valores mobiliários como ações, obrigações, entre outros, implicando um grande conhecimento nestes mercados.

A evolução legislativa respeitante a esta figura advém, assim, do acentuado recurso a este mecanismo por parte dos investidores. Neste âmbito, o advento dos FIM enquanto primeiro padrão de Fundos de Investimento que surge em Portugal, pela complexidade que envolve os seus ativos (valores mobiliários) e o posterior aparecimento dos FII e consequente estabelecimento de um regime jurídico visando regulamentar esta figura⁷², ao permitir a diversificação dos ativos e mercados que podem constituir o âmbito dos Fundos de Investimento, especificamente o mercado imobiliário e ativos afins, despoletaram especiais preocupações referentes à informação concedida aos investidores, dado que novos mercados representam acrescidos cuidados com a qualidade e comunicação.

70 In BARROS, José Manuel; DUQUE, João; “Breve Análise à Eficiência do Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 15, Dezembro 2002, p. 214.

71 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A.; “Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 13.

72 Através do Decreto-Lei nº 276/94, de 2 de Novembro. Pese embora o fato de serem considerados como Fundos não harmonizados e numa primeira instância não terem sido objeto de regulação jurídica, evidencia-se o seu contributo na preocupação com a informação a prestar aos investidores pela abertura e dinamização de novos mercados.

A informação assumiu-se como importante contributo para o aperfeiçoamento da figura jurídica dos Fundos de Investimento no momento em que surgiu o regulamento de gestão, que consistia no documento constitutivo e informativo do Fundo e que tinha como objetivo dar a conhecer o perfil deste, isto é, o seu conteúdo, assim como direitos e obrigações adjacentes a participantes e entidade gestora.⁷³ Porém, a elevada adesão a este mecanismo por parte dos pequenos e médios investidores ambicionava melhorias ao nível da informação a prestar a estes.

4.1. *Fund Profile*: O ideal de um documento informativo visando o esclarecimento dos investidores

A informação, tendo em consideração o investidor, é uma matéria objeto de meticulosa atenção por parte de qualquer legislador de uma qualquer OJ. Sem informação, o investidor (no caso concreto, potencial investidor), não reconhecendo o meio em que vai aplicar as suas poupanças, os mercados ou os ativos adjacentes ao Fundo de Investimento, não se encontra capaz de o fazer (com conhecimento de causa). Esta ideia faz com que seja necessária a implementação de um documento informativo que, de certo modo, possa dissipar as dúvidas do investidor e dar a conhecer o(s) mercado(s) em que vai ser aplicado o seu dinheiro, fazendo com que se sintam seguros do investimento que estão a realizar, no sentido evitar riscos escusados. Através desta crescente preocupação surge o conceito de um *profile*⁷⁴ que seria capaz de proporcionar essa informação, nos EUA.

O ideal do *profile* encontra-se, de certo modo, relacionado com a *investors education*⁷⁵, na tentativa de aproximar, por um lado, a necessidade de clarificar o investidor quanto ao conteúdo do Fundo de Investimento, dos mercados envolventes e, por outro lado, o fato de se considerarem os investidores como *ordinary investors*⁷⁶ na sua maioria, isto é, investidores não qualificados, o que se constata nos Fundos de Investimento em Portugal, sendo que estes pretendem, através deste instrumento, nivelar com os grandes investidores. Por seu turno, o perfil do pequeno e médio investidor encontra-se associado à falta de conhecimento nas áreas em que aplicam os seus capitais, a designada falta de *literacy*⁷⁷, ou seja, cultura financeira.

73 Nos termos do Decreto-Lei n° 276/94, de 2 de Novembro.

74 FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 61.

75 FANTO, James A. “*Investor Education, Securities Disclosure, and The Creation and Enforcement of Corporate Governance and Firm Norms*”, Catholic University Law Review, Vol. 48, Iss. 1, Art. 4, 1998, p. 15.

76 *Idem* p. 15, 16.

77 James A. Fanto refere a limitada cultura ou “literacia” financeira do típico investidor como obstáculo ao entendimento, por parte deste, da informação do Fundo de Investimento e à escolha entre os diferentes Fundos de Investimento. Cfr. FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova

James A. Fanto destaca a importância da *investors education* na medida em que, mediante a existência de um *Fund Profile*, este deverá, no seu ideal, ter em consideração a informação necessária para que seja incutida a tal *investing education*, preferencialmente de cariz acessível, exigindo-se prudência e responsabilidade por parte dos participantes do Fundo de modo a evitar que estes invistam as suas poupanças sem qualquer consciencialização⁷⁸. A existência de um *Fund Profile*, isto é, um documento informativo destinado a transmitir informação relevante ao investidor de forma a melhorar o processo de subscrição aos Fundos de Investimento, permitindo-lhe ter conhecimento dos mesmos e, assim, de todas as variantes que possam conduzir a um investimento prudente e responsável. Essa figura, segundo o autor, consigna-se num *prospectus*⁷⁹, ou seja, o prospecto, figura introduzida no OJ nacional em 1999 através do DL n° 323/99.

4.2. O novo documento informativo em Portugal no âmbito dos Fundos de Investimento: a introdução das figuras do prospeto completo e simplificado.

Inicialmente, tal como fora referido anteriormente, os documentos constitutivos e informativos dos Fundos de Investimento consignavam-se no regulamento de gestão e no prospeto informativo que, em suma, se limitavam a descrever o Fundo, apresentando informações básicas de carácter residual⁸⁰ que continham uma linguagem técnica de difícil compreensão para o pequeno e médio investidor. Destarte, em 1999 surge o DL n° 323/99, que instituiu as figuras do prospeto completo e simplificado. Surge como resposta à parca informação disponibilizada aos investidores “... encerrando objetivos de prevalência da qualidade e eficácia da informação – informação efetiva – sobre a quantidade e pormenor da mesma – informação disponível...”⁸¹, resultando no estabelecimento destes instrumentos informativos.

Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 72.

78 Este autor salienta o exemplo norte-americano no que à *investor education* diz respeito, sustentando que a necessidade de “educar” o investidor se verifica sobretudo ao nível dos *mutual funds*, na medida em que é necessário auxiliar os investidores no sentido de otimizar a responsabilidade destes ao nível da sua decisão de investir, por exemplo. Cfr. FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 63, 67, 68.

79 O autor faz referência ao *abbreviated prospectus or profile* e, para além disso, ao *full prospectus*, sendo que o primeiro consigna-se no ideal que o autor menciona, ou seja, o de um documento informativo que contenha a informação essencial do Fundo de forma “abreviada”, semelhante à figura do prospeto simplificado em Portugal, estipulada no DL n° 323/99, que irá ser alvo de análise em momento posterior nesta dissertação. Cfr. FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 71.

80 MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n° 8, 2000, p. 1.

81 MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n° 8, 2000, p. 1.

O DL n° 323/99 (entretanto revogado)⁸² introduzia, assim, o prospeto completo e o prospeto simplificado como figuras associadas à informação a prestar aos investidores no âmbito dos FIM.

O prospeto completo abrangia aspetos do prospeto informativo e do regulamento de gestão, constituindo, assim, um documento informativo que se traduzia numa maior organização e complementação de toda a informação associada aos FIM, concretizando um dos objetivos do legislador, isto é, o de introduzir no OJ português um texto informativo que compilasse toda a informação possível e de forma detalhada acerca destes Fundos de Investimento⁸³, atribuindo maior eficácia a esta, tornando-a mais organizada e completa. Neste sentido, encontra-se bem patente o cuidado com a forma como a informação se apresenta aos investidores que, na anterior estrutura informativa, se caracterizava pela “... ausência de compromissos concretos de gestão com utilização de informação muito vaga e sem conteúdo útil para a determinação da vontade dos investidores...”

Com efeito, e apesar do esforço do legislador, através deste documento, em aprimorar o modo como se dispunha a informação, incluindo algumas alterações efetuadas ao nível das exigências de conteúdo, o prospeto completo apenas assumia relevo no âmbito da organização da estrutura informativa, porém, inconsequente perante a vontade de renovar e aprimorar a respetiva informação prestada aos investidores, atendendo à vontade dos respetivos.

Assim, o prospeto simplificado surge num contexto em que se pretende maior eficácia e utilidade na informação, ao mesmo tempo que se subsume à vontade do investidor, fundamental no cômputo da escolha do Fundo de Investimento. Com a informação já devidamente organizada e detalhada no prospeto completo, restava ao legislador simplificar a mesma, tornando-a mais simples, remetendo-a ao essencial, com uma linguagem acessível à compreensão do pequeno e médio investidor desprovido de conhecimentos técnico-financeiros⁸⁴. Salienta-se que esta figura não se dissocia do prospeto completo pois, por um lado, coexiste com este instrumento na medida em que é entregue ao investidor no momento anterior à decisão deste de optar por um Fundo de Investimento⁸⁵ como um “resumo” do mesmo, ao passo que o prospeto completo pode ser requerido em qualquer altura pelo investidor⁸⁶ e, por outro lado, não pode contrariar o disposto neste,

82 Entretanto revogado pelo Decreto-Lei n° 252/2003, de 17 de Outubro e este, posteriormente, pelo Decreto-Lei n° 63-A/2013.

83 Cfr. MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n° 8, 2000, p. 2.

84 *Idem* p. 3.

85 Cfr. MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n° 8, 2000, p. 7.

86 Cfr. MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n° 8, 2000, p. 3, 11.

nomeadamente “... no que respeita aos compromissos assumidas pela entidade gestora perante os participantes.”⁸⁷

O primeiro modelo surge através do Regulamento nº 15/99 e é de conteúdo obrigatório. É composto, inicialmente, por informação descritiva do Fundo de Investimento em questão, nomeadamente denominação, início de atividade e tipo de Fundo⁸⁸, ou seja, a inicial ou introdutória deste, seguida da informação efetiva, que consiste no “corpo” do FIM⁸⁹. Neste campo, há a salientar a introdução da informação relativa à indicação do perfil do investidor destinatário do Fundo de Investimento⁹⁰. Isto implica, assim, uma maior incidência na política de investimento de modo a que se possa definir se um determinado perfil de investidor encaixa num determinado FIM. Este ponto revela-se fundamental em matéria de informação aos investidores na medida em que a figura do pequeno e médio investidor, na sua maioria o público alvo destes Fundos de Investimento, não se coaduna com a complexidade que muitas vezes envolve estes instrumentos (mercados e respetivos ativos) e, por isso, existe notória dificuldade por parte dos mencionados em eleger o Fundo de Investimento no qual irão empregar as suas poupanças, pelo que surge, então, o prospeto simplificado que, tal como o próprio Regulamento refere, irá auxiliar o investidor na sua decisão⁹².

Este foco na política de investimento traduz-se, a título de exemplo, na informação que é transmitida sobre o período de tempo aconselhado para o investimento que é feito no Fundo de Investimento, assim como a rendibilidade do mesmo, incluindo o risco que pode vir a assumir perante a expectativa de obtenção de um retorno significativo.

No que respeita ao risco associado a estes Fundos de Investimento⁹³, esta matéria foi alvo de minuciosa atenção por parte do legislador português neste documento informativo, recolhendo dados oriundos da Comissão Europeia e Parlamento Europeu no âmbito da Segunda Proposta da Comissão e seguindo as suas orientações⁹⁴.

87 Art. 5.º do Regulamento nº 15/99 in MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 8, 2000, p. 3.

88 Art. 2.º do Regulamento nº 15/99.

89 Art. 3.º do Regulamento nº 15/99.

90 Art. 3.º/b do Regulamento nº 15/99.

91 Cfr. MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 8, 2000, p. 9.

92 O Regulamento em questão refere, inclusivamente, no cômputo do perfil do investidor, a adequação ou não inadequação do Fundo de Investimento em função das características do investidor, fato que é fundamental nesta matéria, na medida em que auxilia o investidor na sua decisão, evitando que seja o próprio a efetuar tal ação sem conhecimento de causa In Art. 3.º/b do Regulamento nº 15/99.

93 Art. 3.º/b do Regulamento nº 15/99.

94 Cfr. MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de*

Destarte, as principais alterações neste campo reportam-se à “... clarificação e indicação narrativa dos riscos associados aos instrumentos financeiros que compõem a carteira do Fundo e que têm impacto imediato no valor da UP”, assim como “... circunstâncias decorrentes da política de investimento do fundo susceptíveis de agravar o risco associado...”, entre outros. Para além disso, o legislador estabeleceu a introdução de gráficos que, de certo modo, auxiliam o investidor na compreensão da informação respeitante à rendibilidade do Fundo de Investimento, matéria essa revestida de complexidade na qual o legislador tenta ajustar à compreensão do investidor não qualificado⁹⁵.

A especial atenção concedida ao perfil do investidor e aos riscos associados no prospeto simplificado demonstra a intenção, por parte do legislador, de criar estímulos que auxiliem o investidor na compreensão da informação de forma a tomar a melhor decisão de investimento num determinado Fundo de Investimento. Isto contribui para a busca pelo ideal *profile* do Fundo de Investimento que possa corresponder à necessidade de clarificação da informação. O ideal seria o de um *short document* contendo apenas a informação essencial para os participantes, incluindo os riscos associados ao tipo de investimento para que se possa avaliar e comparar entre outros Fundos de Investimento antes de tomar uma decisão⁹⁶.

A adequação das características do Fundo ao investidor também se revela fundamental para a sua tomada de decisão. Tudo isto vai de encontro à *investors education*, ou seja, a “educação” do investidor e, tendo em conta que grande parte dos investidores não qualificados não sabem como e onde investir⁹⁷, o especial foco nestas matérias e a criação do prospeto simplificado, em teoria, revelavam ser mais-valias para a melhor compreensão e simplificação da informação a prestar aos investidores no momento em que opta por investir num determinado Fundo de Investimento, para que o faça com conhecimento de causa. Deste modo, o prospeto simplificado surgia como instrumento que iria dissipar as dúvidas em matéria de informação a prestar aos investidores.

Informação aos Investidores)”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 8, 2000, p. 6.

95 “... representação gráfica da evolução da rendibilidade do fundo e da evolução do valor da unidade de participação do fundo durante os últimos 5 anos civis ou, caso não seja aplicável, desde o início da actividade do fundo (...) justificou-se por se considerar que o recurso à representação gráfica confere, nesta matéria com alguma complexidade técnica para o investidor comum uma informação mais eficiente e compreensível.” in MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 8, 2000, p. 10.

96 Cfr. FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 78-81.

97 James A. Fanto utiliza o exemplo norte-americano para esmiuçar essa questão, enaltecendo a *investors education*, isto é, a educação dos investidores. Cfr. FANTO, James A. “*Investor Education, Securities Disclosure, and The Creation and Enforcement of Corporate Governance and Firm Norms*”, Catholic University Law Review, Vol. 48, Iss. 1, Art. 4, 1998, p. 17.

5. A ligação com os Fundos Especiais de Investimento

A introdução do prospeto simplificado representou um grande marco na evolução jurídica da informação aos investidores em matéria de Fundos de Investimento. Foi, entretanto, objeto de constantes alterações ao longo dos anos, com o intuito de aprimorar o conteúdo do seu portfólio.

No contexto europeu, destaca-se a Diretiva OICVM como fulcral nesta matéria. Embora alvo de diversas alterações, destaca-se duas: a Diretiva das Sociedades de Gestão⁹⁸ e a Diretiva dos Produtos de Investimento⁹⁹. A primeira assume particular relevo na medida em que institui a figura do prospeto simplificado. Por seu turno, a última proporcionou o alargamento do âmbito dos ativos suscetíveis de investimento por parte dos OICVM (vulgo FIM). Neste cômputo, verifica-se que o surgimento do prospeto simplificado acontece na mesma altura em que se alarga o âmbito dos ativos alvo de investimento por parte dos OICVM, o que se depreende que os instrumentos de apoio ao investidor, nomeadamente no que respeita à informação, se renovam à medida que se ampliava o elenco de ativos que poderiam compor o património dos Fundos de Investimento.

A exigência de informação que carecia nos novos mercados fruto da natural expansão dos Fundos de Investimento fez com que procedesse a uma constante renovação e atualização dos suportes informativos ao dispor dos investidores.

Apesar das questões relacionadas com a informação aos investidores terem surgido no âmbito dos FIM, tendo sido estes os primeiros a surgirem em Portugal e a serem regulamentados, a verdade é que o primeiro passo terá sido dado através da introdução da figura dos Fundos de Investimento Imobiliário no OJ português como resposta, na época, às necessidades de acompanhar a tendência dos novos mercados, neste caso, do mercado imobiliário¹⁰⁰, tendo sido definitivamente regulamentada através do DL n° 276/94.

Tendo em consideração o fato de se tratar não apenas de um importante mecanismo de aforro, mas igualmente de investimento, potenciando a dinamização de diversos mercados (como o imobiliário), seria, assim, natural a tendência para alargar o leque de ativos dos Fundos de Investimento, com ativos de natureza diversa à dos tradicionais valores mobiliários¹⁰¹ sem descurar

98 Diretiva n° 2001/107/CE, de 21 de Janeiro de 2002.

99 Diretiva n° 2001/108/CE, de 21 de Janeiro de 2002.

100 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 14.

101 Decreto-Lei n° 229-C/88, de 4 de Julho.

a informação prestada aos investidores que, assim, teriam dificuldades acrescidas nesta matéria no momento de optar pela aplicação do seu dinheiro num Fundo de Investimento em virtude do aparecimento dos novos mercados cuja distinta natureza dos ativos implica, naturalmente, informação mais detalhada e, acima de tudo, simplificada, refletindo-se, igualmente, na linguagem, de forma a tornar-se mais acessível na interpretação do potencial participante do Fundo, na sua maioria pequenos investidores pouco instruídos ao nível dos mercados financeiros e não financeiros.

Com a implementação dos FEI no OJ português através do Regulamento nº 15/2003¹⁰² e, no âmbito dos FEII, através do Regulamento nº 8/2002, novos mercados e ativos, distintos dos habitualmente considerados, foram incluídos¹⁰³. Nestes, destacam-se, nos FEIM, o investimento no mercado da arte, nomeadamente através de participações em outros Fundos de Investimento ou aquisições de obras de arte, ou no mercado do desporto, através da aquisição de direitos económicos de atletas desportivos. Por seu turno, no âmbito dos FEII, destaca-se, a título de exemplo, o investimento no mercado da reabilitação urbana¹⁰⁴.

Pelo fato de apresentarem como principais características principais a diversificação dos ativos e a sua flexibilidade de gestão, faz com que se possa exigir informação mais simples, porém, incisiva no sentido de dar a conhecer aos potenciais participantes, com uma linguagem pouco técnica, o essencial acerca deste instrumento financeiro. As próprias alterações legislativas efetuadas ao longo do tempo nesta figura visaram sempre a atualização e o aperfeiçoamento da informação, em particular no Regulamento nº 7/2007, que altera o Regulamento nº 15/2003 e o Regulamento nº 8/2002 (FEIM e FEII, respetivamente), incorporando as normas da DMIF.¹⁰⁵ Este Regulamento salienta a importância do papel da informação no sentido de tornar a decisão de investimento num Fundo de Investimento mais esclarecida e criteriosa. Como tal, uma das principais alterações nesta matéria decorrentes do referido diploma consigna-se no dever legal do intermediário conhecer o seu cliente e adequar o investimento que propõe às características pessoais dos mesmos, além de outras alterações relevantes no campo do risco e rendibilidade¹⁰⁶, preocupações já manifestadas no contexto internacional, por intermédio, nomeadamente, de James A. Fanto.

102 Decreto-Lei 252/2003, de 17 de Outubro.

103 Art. 51.º/1/2 e 52.º do Regulamento nº 15/2003

104 No mercado da arte e do desporto são exemplos de Fundos Especiais de Investimento em Portugal o Art Invest e o Benfica Stars Fund, respetivamente; No mercado da reabilitação urbana salienta-se o Five Stars Fund.

105 Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros. Cfr. Diretiva nº 2004/39/CE.

106 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 31 Nota de Rodapé nº 72.

6. O “fracasso” do prospeto simplificado em atingir os objetivos propostos

O prospeto simplificado era visto como o instrumento que poderia atingir o ideal do *Fund Profile*, dado que, em teoria, e em virtude das alterações efetuadas ao longo dos anos, encontrando-se em constante renovação à medida que se vislumbravam imprecisões no seu conteúdo, tendo como principal propósito a clarificação da informação prestada aos investidores, sintetizando-a e realçando a mais importante numa linguagem simples e acessível, remetendo a restante, mais detalhada e complexa, com linguagem técnica, para o prospeto completo, para posterior leitura por parte do investidor. A ideia que se formava em torno do prospeto simplificado ia de encontro à proclamada no contexto internacional, no que respeita à figura do *Profile*, com a pretensão de tornar a decisão do pequeno e médio investidor

Com o aparecimento dos FEI, em detrimento da obscuridade alusiva aos novos mercados e diversificação dos ativos suscetíveis de investimento, era, portanto, atribuída maior proeminência ao mencionado prospeto enquanto suporte informativo dos investidores, na medida em que a abertura a novos mercados dá origem a acrescidas interpretações dúbias do *modus operandi* do Fundo de Investimento e do seu perfil, o que implica maiores conhecimentos técnico-financeiros que os investidores em questão não possuem, daí o importante recurso ao referido panfleto informativo.

Pese embora a intenção de se potencializar, na prossecução do ideal *profile* que se exigia, a verdade é que o prospeto simplificado apresentava diversas lacunas. O próprio *profile* despoletou críticas no panorama jurídico internacional, especificamente nos EUA.

O uso de um “*short-form prospectus*”, designado por *profile*, inserido na *Rule 498 (Profile Rule)* da *SEC* foi considerado prioritário no âmbito da proteção dos investidores dado que possibilitaria o esclarecimento destes quanto à sua decisão de investir ao permitir a concessão da informação que o próprio investidor pretende que seja alvo de consideração da sua parte antes de proceder à referida decisão. Assim, os próprios investidores teriam a liberdade de optar, a título de exemplo, pela compra de ações (no caso dos *Mutual Funds*) após avaliarem a informação contida no portfólio (*profile*) ou depois de requererem e reverem o prospeto completo (*prospectus*) e outra informação relevante, de acordo com o estipulado na *Rule 498*¹⁰⁷.

107 Cfr. Release Nos. 33-7513; IC-23065 (March 13, 1998)(“*Profile Release*”). In LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998, p. 5.

O *profile*, tal como o nome indica, traduz o perfil de um determinado Fundo, o modo como este se dá a conhecer ao público-alvo, neste caso, os participantes, numa definição já esmiuçada por James A. Fanto¹⁰⁸. Por seu turno, o *prospectus* dispõe de toda a informação, mais detalhada, acerca do Fundo de Investimento, à semelhança do prospeto completo no OJ português e poderá ser consultado após a decisão ou, tal como foi referido, no momento da tomada de decisão, mediante requisição do investidor. Ainda que o *profile*, à partida, tenha de conter a informação essencial, a verdade é que, segundo B. Longstreth, não irá abranger, certamente, tudo aquilo que é fulcral acerca do Fundo de Investimento para o investidor tomar a sua decisão¹⁰⁹. O mesmo autor denuncia o falhanço do *profile* em corresponder aos desígnios a que estava destinado a cumprir, salientando, primordialmente, que o processo de escolha do Fundo de Investimento pelo investidor, ao iniciar-se com a apresentação de um documento informativo que não contém toda a informação essencial acerca do respetivo é alarmante, na medida em que o próprio *prospectus* pode omitir informação que é eventualmente considerada válida para o processo de escolha do investidor. Considera, igualmente, que o *profile* não confere a devida proteção aos investidores, contrariando, assim, o ideal delineado pela SEC para a afirmação deste documento informativo¹¹⁰. Argumenta que, atendendo ao efeito que o *profile* provoca aos investidores, no que toca à redução do número dos que acabam por ler o *prospectus*, aliado ao fato do *profile* não conter toda a informação fundamental acerca do Fundo de Investimento, torna mais dificultada a tarefa de compreensão da premissa da SEC¹¹¹.

Uma das preocupações consiste na ausência constatável nos *profiles* das políticas de investimento e riscos associados a estas, aspetos considerados fundamentais para a melhor descrição do Fundo de Investimento e consciencialização do investidor no que respeita ao próprio Fundo e ao retorno que este poderia gerar¹¹².

A falta de proteção conferida pelo *profile* produz efeitos nos investidores não qualificados na medida em que, por se encontrarem desprovidos de uma sólida cultura financeira, necessitam de maior proteção por parte do legislador e o fato destes, na sua maioria, confiarem apenas no *profile* para a tomada de decisão e não por intermédio da leitura do *prospectus* e, para além disso, se

108 Cfr. FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999, p. 80, 81.

109 Cfr. LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998, p. 6.

110 Cfr. Section (B) of the *Securities Act*. In LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998, p. 9.

111 *Idem*.

112 Cfr. LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998, p. 14.

verificar a omissão de informação no mencionado, estando distribuída em outros suportes informativos, pode conduzir, segundo B. Longstreth, à invitation to waiver, isto é, à desistência do investidor em escolher determinado Fundo com base apenas no *prospectus*¹¹³.

Fica patente a ideia de que a figura do *profile*, ideal almejado pelo prospeto simplificado, não concretizava os objetivos que teoricamente se propugnava, gerando controvérsia. Esta desconfiança relativamente ao *profile* no contexto norte-americano repercutiu-se no contexto europeu e, consequentemente, a nível nacional. Em 2005, a Comissão Europeia publica o Livro Verde da Comissão¹¹⁴ onde identifica problemas, no caso dos Fundos de Investimento, nomeadamente ao nível do prospeto simplificado, evidenciando a falta de informação associada a este instrumento¹¹⁵. Em 2006 lança o Livro Branco no qual, para além de diversas recomendações concedidas a outras temáticas, aborda o tema dos Fundos de Investimento¹¹⁶¹¹⁷, salientando a figura do prospeto simplificado, sustentando que este documento carecia de melhorias, especificamente ao nível da performance e do risco associado aos Fundos de Investimento, de forma a que “(...) seja de imediato relevante e de fácil compreensão para o investidor final...”¹¹⁸.

O objetivo seria, tal como o próprio Livro indica, “... fazer do mercado único dos Fundos uma realidade que beneficie também o investidor”¹¹⁹. A descrição breve e simples da informação sempre foi apanágio da figura do prospeto simplificado, porém, a realidade é que o prospeto simplificado acabou por se tornar num ideal por concretizar, defraudando as expetativas geradas em torno desta figura¹²⁰. Segundo Tiago S. Matias e João Pedro Luís, “... na larga maioria dos casos, o documento é demasiado longo e tecnicista, encontrando-se a sua compreensão inacessível à maioria

113 Cfr. LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998, p. 17.

114 *Livro Verde da Comissão*, sobre o reforço do enquadramento que rege os Fundos de Investimento na UE, COM (2005).

115 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 22.

116 *Livro Branco da Comissão*, de 15 de Novembro de 2006, sobre o reforço do enquadramento que rege os fundos de investimento no mercado único.

117 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 24.

118 “De modo a que o investidor final possa beneficiar de melhoramentos tangíveis, será necessário que o sector seja submetido a uma forte concorrência dentro do mercado interno. Para esse efeito, parecem ser necessárias duas medidas (...) Prospecto simplificado. Este instrumento de informação deve ser melhorado: em primeiro lugar, deve fornecer uma descrição breve e facilmente compreensível dos encargos, riscos e desempenhos esperados, que seja de imediato relevante e de fácil compreensão para o investidor final.” Cfr. *Livro Branco da Comissão*, de 15 de Novembro de 2006, sobre o reforço do enquadramento que rege os fundos de investimento no mercado único.

119 *Idem*.

120 “... infelizmente (...) o prospecto simplificado ficou longe de constituir um instrumento valioso para o esclarecido do investimento por parte dos investidores...”. In MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 22.

daqueles que são os seus destinatários, o investidor médio sem especiais conhecimentos nos mercados financeiros”¹²¹. Estas preocupações e lacunas, aliadas à anterior Recomendação 2004/384/CE da Comissão, dão conta da ineficiência do prospeto simplificado em cumprir os objetivos delineados, em detrimento igualmente da repercussão das críticas efetuadas ao *profile*.

6.1. A transição para a figura da Informação Fundamental ao Investidor (IFI)

Em consequência da ineficácia do prospeto simplificado, era verosímil o surgimento de um instrumento que pudesse, de certo modo, complementar o prospeto simplificado, colmatando as lacunas evidenciadas por este mecanismo e, assim, concretizar o ideal do *profile*.

O aparecimento dos FEI e, por conseguinte, de novos mercados também contribuiu para o “insucesso” do prospeto simplificado, dado que este não acompanhou devidamente a abertura por parte dos Fundos de Investimento, a novos mercados e ativos que exigiam maiores cuidados com a informação a prestar aos investidores não qualificados, ou seja, mais esclarecimento de forma a permitir a melhor compreensão, o que fez com que se exigisse um novo documento ainda mais simplificado para permitir a melhor interpretação e consequente escolha do investidor pelo investimento num FEI.

Em 2010, a Comissão Europeia, consciente da conjuntura, através da UCITS IV, no seu art. 78.º, promulga a figura da Informação Fundamental ao Investidor (KIID)¹²². Este novo documento veio “substituir” a figura do prospeto simplificado dado que este não concretizou o objetivo de conceder mais transparência na informação prestada aos investidores, sendo demasiado tecnicista e complexo. O IFI tem como finalidade, portanto, desmistificar a informação essencial de um Fundo de Investimento de modo a cumprir com os desígnios de simplificação e sintetização da informação.

Em relação ao prospeto simplificado, existem algumas diferenças. Tendo em conta a crítica efetuada a este que consignava no fato de ser demasiado longo, a figura do IFI retribui, consistindo num panfleto informativo com formato mais reduzido relativamente ao prospeto simplificado.

Destarte, outra das principais novidades do IFI consiste no fato de seguir um formato pré-estabelecido que facilita a comparabilidade entre Fundos de Investimento de modo a tornar a

121 Cfr. MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. “*Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*”, Almedina, Coimbra, 2008, p. 22, Nota de Rodapé 49.

122 Cfr. “*Transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information Document*”, Committee of European Securities Regulators, 2010, p. 3.

decisão do investidor mais criteriosa e ponderada. No entanto, a principal novidade subsume-se à introdução de um indicador do risco, que avalia o Fundo de Investimento ao nível do risco que este acarreta, tendo em consideração as características e o tipo de Fundo em questão, numa escala de 1 a 7 (menor para maior risco)¹²³. A introdução deste documento e consequentes alterações relativamente ao prospeto simplificado vêm, portanto, ao encontro dos propósitos definidos para o documento em questão.

Em Portugal, o IFI foi objeto de transposição para a OJ portuguesa através do Regulamento nº 2/2012 “... no sentido da simplificação dos processos de elaboração e supervisão dos documentos informativos, mas igualmente em benefício da clareza da informação...”¹²⁴.

123 Cfr. “*UCITS IV – Key Investor Information Document – KIID*”, PWC Asset Management, 2010, p. 1.

124 Preâmbulo do Regulamento nº 2/2012.

7. Qualificação do Fundo Especial de Investimento como Produto Financeiro Complexo: a evolução da informação

A figura do IFI torna-se uma importante novidade legislativa no que toca à informação a prestar aos investidores. Porém, este instrumento surge no contexto de deveres de informação relativos a Produtos Financeiros Complexos¹²⁵.

A figura dos PFC, no âmbito do MiFID¹²⁶, surge em Portugal através do DL n° 211-A/2008, de 3 de Novembro, que promulga o Regulamento n° 1/2009, relativo à Informação e Publicidade sobre Produtos Financeiros Complexos sujeitos à Supervisão da CMVM¹²⁷. Definem-se como “instrumentos financeiros que, embora assumindo a forma jurídica de um instrumento financeiro já existente, têm características que não são diretamente identificáveis com as desse instrumento em virtude de terem associados outros instrumentos financeiros de cuja evolução depende, total ou parcialmente, a sua rentabilidade”¹²⁸.

Em suma, consideram-se “instrumentos financeiros cuja complexidade se encontra sobretudo associada à perceção dos riscos e da rentabilidade esperada para a maioria dos investidores...”, na medida em que “... a elevada complexidade técnica de algumas aplicações financeiras levou a que fossem classificadas como Produtos Financeiros Complexos”¹²⁹.

O aparecimento dos PFC leva, portanto, a uma acrescida preocupação com a informação a prestar aos investidores e, em particular, no caso dos PFC, pela sua complexidade técnica, consagrando, assim, exigências de maior transparência e rigor na respetiva e é precisamente em função destas pretensões que surge o Decreto-Lei 211-A/2008, de 3 de Novembro¹³⁰.

O elenco dos instrumentos que se incluem no âmbito dos PFC encontra-se plasmado no Regulamento n° 1/2009¹³¹. Constatava-se que, efetivamente, tendo em conta os instrumentos que, nos termos do Regulamento mencionado, poderiam ser abrangidos pela definição de PFC, não constava a figura dos Fundos de Investimento pois, através do Documento de Consulta Pública da

125 *Idem*.

126 Cfr. *Markets in Financial Instruments Directive* 2004/39/CE.

127 Altera o Regulamento n° 8/2007.

128 Art. 2.º/1 do Decreto-Lei 211-A/2008. In CÂMARA, Paulo, “*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*”, Almedina, Coimbra, 2ª edição, 2011, p. 212.

129 CARDOSO, Raquel, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Revista InforBanca n° 100 Abr-Jun, 2014, p. 48.

130 OLIVEIRA, Catarina Gonçalves, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez – 27/2010, p. 104.

131 Ponto 2 do Preâmbulo do Regulamento n° 1/2009. In OLIVEIRA, Catarina Gonçalves, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez – 27/2010, p. 104, 105.

CMVM “... independentemente de se tratarem de fundos de investimento harmonizados ou não harmonizados ou de fundos de investimento imobiliário comuns ou especiais, no entender da CMVM, os mesmos não são produtos financeiros complexos, no sentido do Decreto-Lei...”¹³². No entanto, a CMVM, embora exista qualquer suporte escrito que comprove tal entendimento, pela sua prática considera como “... como produtos financeiros os fundos de investimento não harmonizados, ainda que sujeitando tal qualificação a uma análise casuística”¹³³.

Tal como foi referido anteriormente, as exigências na melhoria de informação associadas à regulamentação dos PFC levaram a que, pela complexidade que se subsume a estes, se procedesse a uma revisão no âmbito dos deveres de informação a prestar aos investidores relativamente aos PFC, nomeadamente através da aprovação do Regulamento nº 2/2012¹³⁴, alusivo a este propósito. Enquanto escopo deste regulamento, destaca-se a “... melhor da compreensão dos riscos por parte dos investidores, possibilitando um reforço da sua proteção”, entre outros.

O alargamento do âmbito dos instrumentos que se incluem na definição de PFC também constitui uma das principais alterações introduzidas por este Regulamento. Neste âmbito, releva a qualificação dos Fundos de Investimento não harmonizados como categorias de PFC. Efetivamente, foram dissipadas as dúvidas que pairavam relativamente a esta questão “na medida em que se prevê expressamente o controlo dos fundos não harmonizados, ficando os harmonizados (...) sujeitos apenas ao seu regime próprio, entretanto revisto pelo Decreto-Lei nº 63-A/2013, de 10 de Maio, que implementa a referida UCITS IV.”¹³⁵. Porém, a qualificação de um Fundo de Investimento não harmonizado como PFC está dependente da análise anterior à autorização de constituição do referido Fundo de Investimento¹³⁶.

Podemos, então, deduzir que os FEI¹³⁷, tanto no âmbito dos respeitantes aos mobiliários como aos imobiliários, se incluem na definição de PFC pelo fato de, para além da diversificação de ativos associada a este instrumento, também se consigna como característica relevante no seio dos Fundos de Investimento a sua complexidade, a qual pressupõe uma acentuada necessidade de

132 Documento de Consulta Pública da CMVM nº 11/2008. In OLIVEIRA, Catarina Gonçalves, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez – 27/2010, p. 105.

133 Cfr. OLIVEIRA, Catarina Gonçalves, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez – 27/2010, p. 105.

134 Revoga o Regulamento nº 1/2009.

135 Cfr. OLIVEIRA, Catarina Gonçalves; FERREIRA, Manuel Cordeiro; “*Comentário ao Novo Regulamento da CMVM sobre Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 35-2013, p. 136.

136 Cfr. Regulamento nº 5/2013.

137 Tendo em consideração o Regulamento nº 5/2013, consideram-se Fundos de Investimento Alternativo, no âmbito dos valores mobiliários; por seu turno, os Fundos Especiais de Investimento Imobiliário mantêm a sua denominação, regulamentados pelo Regulamento nº 8/2002.

conceder informação mais simplificada e com qualidade que possa contribuir para a melhor compreensão por parte do investidor não qualificado desprovido de grandes conhecimentos técnico-financeiros do Fundo de Investimento em questão, nomeadamente o seu perfil, característica e performance do mesmo, de modo a que possa escolher o FEI no qual deseje investir com critério.

A introdução do IFI no Regulamento nº 2/2012, no âmbito dos PFC, como complemento informativo a conceder aos investidores antes de efetuar a aquisição do PFC, ou, no caso dos FEI, no momento da tomada de decisão do Fundo de Investimento no qual irá investir, aliado à qualificação dos Fundo de Investimento não harmonizado, representa uma resposta à constante exigência de renovação da informação proporcionada pela tecnicidade que envolve a figura dos FEI.

O IFI dos FEIM¹³⁸ encontra-se plasmado no art. 66.º do Regulamento nº 5/2013. Por seu turno, tendo em conta que os FEII mantêm a sua regulamentação e não se encontram abrangidos pelo Regulamento nº 5/2013, mas sim pelo Regulamento nº 8/2002 (com as recentes alterações).

Na medida em que os FEII se qualificam como PFC, subsumem-se ao art. 5.º/1 do Regulamento nº 2/2012 e, por isso, permitem ao investidor a entrega de um IFI no momento anterior à tomada de decisão de investimento num Fundo de Investimento.

Como principal novidade no que respeita ao conteúdo do IFI, constata-se a exigência de um “... alerta gráfico que desperte a atenção e comunique aos investidores, de forma simples e direta, as características relevantes do produto financeiro complexo no que respeita à possibilidade de perder parte ou a totalidade do capital investido.”¹³⁹, o que demonstra a preocupação em simplificar, por um lado, e explicitar a informação relevante do Fundo de Investimento qualificado como PFC.

Esta recente novidade legislativa, suportada pelo Regulamento nº 5/2013 e, ainda, pelo protocolo celebrado entre CMVM e 19 Bancos relativo à comercialização de PFC junto de clientes de retalho, comprova, assim, a ligação entre a gradual evolução da informação a prestar aos investidores com a introdução da figura dos FEI em Portugal.

138 Fundos Especiais de Investimento Mobiliário ou, tendo em conta a atual denominação, Organismos de Investimento Alternativo, vulgo Fundos de Investimento Alternativos.

139 Preâmbulo do Regulamento nº 2/2012; Art. 9.º do Regulamento nº 2/2012.

Conclusão

Na presente dissertação verificamos que existe uma estreita ligação entre o surgimento e desenvolvimento da figura jurídica dos Fundos Especiais de Investimento e a evolução dos regimes jurídicos associados à figura proeminente dos Fundos de Investimento, do ponto de vista da informação. Ora se, por um lado, a adesão ao mecanismo dos FI por parte dos investidores despoletou constantes alterações legislativas respeitantes ao regime jurídico deste instrumento de forma a suprir as suas exigências, nomeadamente ao nível da informação, também levou a que fossem considerados novos mercados e ativos objeto de investimento e, consequentemente, ao surgimento de uma figura jurídica subsidiária capaz de abranger os respetivos num regime jurídico especial, neste caso, o dos FEI. Por tal motivo, e pelo fato de apresentarem como característica primordial a diversificação dos seus ativos, esta figura reclamava maior diligência por parte do legislador no que respeita ao conteúdo da sua regulação, pelo que, à medida que se atualizava o regime jurídico dos FI (Mobiliários e Imobiliários) era igualmente reservada especial atenção aos FEI, algo que tentamos explicitar neste trabalho, utilizando como exemplo prático a informação a prestar aos investidores, na medida em que, instrumentos informativos como o prospeto simplificado ou a Informação Fundamental ao Investidor representam novidades legislativas comprovativas da ligação dos FEI à evolução dos regimes jurídicos associados à figura dos FI.

Sendo a figura jurídica dos FEI recente e distinta no OJ português, exigia-se igualmente a equiparação com outras figuras próximas desta no contexto internacional. Assim sendo, verificamos e concluimos que a figura jurídica dos *Hedge Funds* é a que mais se aproxima do regime jurídico dos FEI, pelas características primordiais da especialidade do seu regime e pela diversificação dos ativos que engloba. Ainda no referido contexto internacional, no cômputo da informação, salientamos o papel do *profile* enquanto propulsor do ideal como instrumento informativo a conceder aos investidores, reforçando a ligação acima mencionada. Finalmente, fazemos referência à qualificação dos FEI como Produtos Financeiros Complexos, a qual representa o mais recente exemplo da relação existente entre a evolução da informação e a figura jurídica dos FEI.

A contraposição da figura jurídica dos FEI com figuras afins, nomeadamente a figura jurídica dos FI, revelou-se crucial para comprovar o seu papel e a sua relevância no OJ português, tendo como suporte prático a informação, a qual é exemplo demonstrativo e justificativo da evolução dos regimes jurídicos.

Bibliografia

BARROS, José Manuel; DUQUE, João; “*Breve Análise à Eficiência do Investimento em Fundos de Investimento Imobiliário*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 15, Dezembro 2002.

CALANDE, Pauline E.; HAWKE, Daniel M. ; THOMSEN, Linda Chatman. “*Hedge Funds: An Enforcement Perspective*”, Rutgers Law Journal, Volume 39:54, 2008.

CÂMARA, Paulo, “*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*”, Almedina, Coimbra, 2ª edição, 2011.

CARDOSO, Raquel, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Revista InforBanca nº 100 Abr-Jun, 2014.

COELHO, Miguel; FAZENDA, Rita; MENDES, Victor; “*Fundos de Investimento em Portugal*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 13, 2002.

COELHO, Pedro Simões; MOURA, Ricardo Seabra; GUINÉ, Orlando Vogler; RENDEIRO, Rita. “*Hedge Funds – Portugal: Vieira de Almeida e Associados*”. In: BALL, Stephen. “*Hedge Funds: Jurisdictional Comparisons*”, European Lawyer, First Edition, 2011.

EDWARDS, Franklin R. “*The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection*”, Prepared for the Conference on Hedge Funds Institute for Law and Finance / Deutsches Aktieninstitut e.V. Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, 2003.

Estudo sobre a Indústria de Fundos de Investimento em Portugal. Portugal, CMVM, 2002.

FANTO, James A. “*Investor Education, Securities Disclosure, and The Creation and Enforcement of Corporate Governance and Firm Norms*”, Catholic University Law Review, Vol. 48, Iss. 1, Art. 4, 1998.

FANTO, James A. “*The Contribution of the Fund Profile to Investor Education*”, Villanova Journal of Law and Investment Management, Vol. 1, Iss. 1, Art. 4, 1999.

“*Fundos de Investimento*”, Brochura, CMVM.

LONGSTRETH, Bevis, “*The Profile: Designer Disclosure for Mutual Funds*”, Columbia Law School, 1998.

“*Luxembourg Specialized Investment Funds (SIF)*”, Loyens Louf – Advocats à La Cour, 2008.

MARTIN, Erin E. “*The Intersection Between Finance and Intellectual Property: Trade Secrets, Hedge Funds, and Section 13(f) of the Exchange Act*”, New York Law School Review, Volume 53, 2008/2009.

MATIAS, Tiago dos Santos; LUÍS, João Pedro A. *Fundos de Investimento em Portugal – Análise do Regime Jurídico e Tributário*, Almedina, Coimbra, 2008.

MOTA, Sue Ann, “*Hedge Funds: Their Advisers Do Not Have to Register with the SEC, but More Information and Other Alternatives are Recommended*”, Louisiana Law Review, Volume 67-Number 1, 2006.

MOTA, Sónia Teixeira, “*Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Mobiliário (Alterações em Matéria de Informação aos Investidores)*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 8, 2000.

OLIVEIRA, Catarina Gonçalves, “*Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez – 27/2010.

OLIVEIRA, Catarina Gonçalves; FERREIRA, Manuel Cordeiro; “*Comentário ao Novo Regulamento da CMVM sobre Produtos Financeiros Complexos*”, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 35-2013.

PONCE, Larissa Sant' Anna, “*Avaliação do Desempenho dos Fundos Multimercado no Brasil: Uma Comparação entre Pequenos e Grandes Investidores*”, MBA em Finanças e Gestão de Risco, Universidade Federal do Rio de Janeiro – Instituto de Economia, Rio de Janeiro, 2011.

REIS, Célia, “*Notas sobre o Regime Jurídico dos Organismos Especiais de Investimento*”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº 23 – Abril 2006, CMVM, 2006.

RIBEIRO, Júlio de César Lima, “*Hedge Funds, Crises Financeiras e Respostas Regulatórias das Autoridades*”, Working Papers – Boletim de Ciências Económicas, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – Instituto Jurídico, Coimbra, 2014.

ROUWENHORST, Geert K. “*The Origins of Mutual Funds*”, Yale ICF Working Paper No. 04-48, Yale School of Management, 2004.

SCHUTT, Isabel; CALDEIRA, João; “*Análise de Estilo Dinâmica de Fundos Multimercados: Aplicação para o Mercado Brasileiro*”, ANPEC - Associação Nacional dos Centros de Pósgraduação em Economia, 2013.

“*The Luxembourg Specialized Investment Fund – A practical guide*”, Ernst & Young, 2012.

“*Transition from the Simplified Prospectus to the Key Investor Information Document*”, Guidelines, Committee of European Securities Regulators, 2010.

“*UCITS IV – Key Investor Information Document – KIID*”, PWC Asset Management, 2010.

Webgrafia

<http://europa.eu>
www.cmvm.pt
www.dgaj.mj.pt
www.oa.pt
www.dgsi.pt
<http://www.pwc.lu/en/ucits4/docs/pwc-flyer-kiid.pdf>